银行

证券研究报告
2023 年 01 月 06 日

地产暖风再起，银行继续受益

事件：人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新房价格连降 3 个月可阶段性取消首套房贷利率下限。

制度化、长期化首套房利率动态调整机制，监管继续呵护地产需求端回暖

9 月末，监管部门曾打出支持居民购房“组合拳”，包括：1）阶段性放宽首套住房贷款利率下限；2）通过退税优惠支持居民换购住房；3）下调首套个人住房公积金贷款利率。

本次政策再次提出，新房价格环比、同比连降 3 个月，可阶段性调整当地首套住房贷款利率政策下限，可视为是 9 月政策的延续，一方面在前期政策到期的时点为政策进行了展期，将规则制度化、长期化；另一方面也体现了监管层对房地产需求端回暖的持续呵护。

明确退出机制，房价回稳向上才是政策路径终点

对于机制退出时点，本次监管也给予了明确，对于阶段性调整首套住房贷款利率下限的城市，如果后续评估期内新房价格同比、环比均连续 3 个月上涨，应下一季度起恢复执行全国统一标准。

住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，明确下调首套房房贷利率下限机制退出时点，有利于各地房地产需求侧的动态调整，“因城施策”用足用好政策工具箱；更重要的是，该条政策的隐含内容是房价回稳向上是政策退出的充分条件，监管层维护房地产价格平稳意图明确。

投资建议：需求侧空间逐步打开，更多政策值得期待

2022 年下半年以来，地产行业的政策环境开始松动，从保项目到保主体，从信贷到债权再到股权，监管层面对房企的融资需求和信用保护持续加码，稳地产态度坚决。11 月地产供给侧“三箭齐发”，弓弦拉满；如今需求端政策也从支持刚需首套房开始迈开步子。

中央经济工作会议提出“支持刚性和改善性住房需求”，1 月 5 日，住建部部长指出“对于购买第一套住房的要大力支持。首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。”目前针对首套房利率的政策已出，降低首付比、支持改善性住房需求的政策同样值得期待。

银行资产质量演变的核心关注点在涉房贷款方面，原因一是房地产行业表内外资产在银行信用敞口中占比较大；二是银行抵押品价值也主要与房地产相关。本次政策体现了监管层维护房地产平稳发展的导向，有利于银行资产质量的稳定；同时，稳地产需求侧政策接续，对于修复居民的资产负债表、恢复终端需求都有非常积极的意义。政策底是银行超额收益行情启动的主要时间点，建议重点关注前期估值受制于地产风险的银行和经济发达区域的优质中小行，推荐宁波银行、招商银行、兴业银行、邮储银行、常熟银行。

风险提示：宏观经济疲弱，政策力度不及预期，信贷需求低于预期

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《银行-行业点评:居民信贷延续回落态势，政策落地显效静待时日》 2022-12-13
2 《银行-行业点评:稳增长，扩内需，信贷扩张有抓手》 2022-12-12
3 《银行-行业点评:再迎“三箭齐发”，银行板块估值修复有望加速》 2022-12-04

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-01-05	投资评级	EPS(元) 2021A	2022E	2023E	2024E	P/E 2021A	2022E	2023E	2024E
002142.SZ	宁波银行	33.10	买入	3.13	3.59	4.24	5.01	10.58	9.22	7.81	6.61
600036.SH	招商银行	38.50	买入	4.76	5.43	6.31	7.41	8.09	7.09	6.10	5.20
601166.SH	兴业银行	18.09	买入	3.98	4.53	5.26	6.22	4.55	3.99	3.44	2.91
601658.SH	邮储银行	4.74	买入	0.82	0.93	1.07	1.24	5.78	5.10	4.43	3.82
601128.SH	常熟银行	7.72	买入	0.80	0.99	1.23	1.49	9.65	7.80	6.28	5.18

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

表 1：2008 年以来首套房利率政策

时间	政策背景	内容
2008/10/22	中国人民银行关于扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度等有关问题的通知	一、**商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的 0.7 倍；最低首付款比例由 30%调整为 20%；** 二、**下调个人住房公积金贷款利率**。其中，五年期以下(含)由现行的商业性个人住房贷款利率 4.32%调整为 4.05%，五年期以上由现行的 4.86%调整为 4.59%，分别下调 0.27 个百分点； 三、**对居民首次购买普通自住房和改善型普通自住房的贷款需求，金融机构可在贷款利率和首付款比例上按优惠条件给予支持；**对非自住房、非普通住房的贷款条件，金融机构适当予以提高。
2010/09/30	中国人民银行、中国银行业监督管理委员会关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知	一、各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购房贷款。 二、**对贷款购买商品住房，首付款比例调整到 30%及以上；对贷款购买第二套住房的家庭，严格执行首付款比例不低于 50%、贷款利率不低于基准利率 1.1 倍的规定。**
2014/09/30	央行 银监会关于进一步做好住房金融服务工作通知	一、**对于贷款购买首套普通自住房的家庭，贷款最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍**，具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定； 二、对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策； 三、在已取消或未实施“限购”措施的城市，对拥有 2 套及以上住房并已结清相应购房贷款的家庭，又申请贷款购买住房，银行业金融机构应根据借款人偿付能力、信用状况等因素审慎把握并具体确定首付款比例和贷款利率水平。
2019/08/25	央行发布公告：新发放商业性个人住房贷款利率政策将调整	一、自 2019 年 10 月 8 日起，**新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率（LPR）为定价基准加点形成**； 二、**全国范围内新发放首套个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR（按 8 月 20 日 5 年期以上 LPR 为 4.85%）**； 三、二套个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR 加 60 个基点（按 8 月 20 日 5 年期以上 LPR 计算为 5.45%）
2022/05/23	中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知	对于贷款购买普通自住房的居民家庭，**首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点**，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。
2022/09/29	人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限	一是对于 2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前，**阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限**。二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。 二是按照“因城施策”原则，符合上述条件的城市政府可根据当地房地产市场形势变化及调控要求，自主决定阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限，人民银行、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施。
2022/09/30	中国人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率	自 2022 年 10 月 1 日起，**下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%**。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025%和 3.575%。
2023/01/05	人民银行、银保监会：新房价格连降 3 月可阶段性取消首套房贷利率下限	人民银行、银保监会发布通知，**决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，**可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，**如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨**，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，有利于支持城市政府科学评估当地商品住宅销售价格变化情况，“因城施策”用足用好政策工具箱，更好地支持刚性住房需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。

资料来源：中国人民银行、中国政府网等，天风证券研究所

表 2：2022 年以来关于房地产的政策表述

时间	政策背景	内容
2022/4/18	人民银行、外汇局出台做好疫情防控和经济社会发展金融服务的 23 条	第十三条专门强调对房地产业的金融支持：完善住房领域金融服务。围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，更好满足购房者合理住房需求。
2022/4/29	中共中央政治局会议	明确要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
2022/5/23	国务院常务会议	暂时遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息。因城施策支持刚性和改善性住房需求。
2022/7/28	中共中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。要压实安全生产责任。
2022/8/22	人民银行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会	要保障房地产合理融资需求。
2022/8/31	国务院常务会议	支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。
2022/9/29	人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限	一是对于 2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。 二是按照“因城施策”原则，符合上述条件的城市政府可根据当地房地产市场形势变化及调控要求，自主决定阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限，人民银行、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施。
2022/9/30	财政部、税务总局联合发布支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告	自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。
2022/9/30	中国人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率	自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025%和 3.575%。
2022/11/8	交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具	交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。
2022/11/13	人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	通知涉及保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等 6 方面，共 16 条具体措施。其中，在保持房地产融资平稳有序方面，通知特别提出，自通知印发之日起，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。

2022/11/14	银保监会、住建部和央行允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务	中国银保监会、住房和城乡建设部、人民银行发布商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知，允许商业银行按市场化、法治化原则，在充分评估房地产企业信用风险、财务状况、声誉风险等的基础上进行自主决策，与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务。房地产企业要按规定使用保函置换的预售监管资金，优先用于项目工程建设、偿还项目到期债务等，不得用于购置土地、新增其他投资、偿还股东借款等。房地产企业要按约定承担监管账户内的资金补足义务，确保项目建设资金充足。
2022/11/28	证监会决定调整优化 5 项措施，支持房地产企业股权融资	证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问称，房地产市场平稳健康发展事关金融市场稳定和经济社会发展全局。证监会坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，积极发挥资本市场功能，支持实施改善优质房企资产负债表计划，加大权益补充力度，促进房地产市场盘活存量、防范风险、转型发展，更好服务稳定宏观经济大盘。证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，并自即日起施行。
2022/12/16	中央经济工作会议	要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
2023/1/5	人民银行、银保监会：新房价格连降 3 月可阶段性取消首套房贷利率下限	人民银行、银保监会发布通知，**决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，**可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，**如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨**，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，有利于支持城市政府科学评估当地商品住宅销售价格变化情况，“因城施策”用足用好政策工具箱，更好地支持刚性住房需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。

资料来源：证监会、中国银行间市场交易商协会、中国人民银行、中国政府网等，天风证券研究所

表 3：2022 年 9-11 月 70 城新房价格同比、环比一览

【天风银行】70 城新房价格同比、环比一览（9-11 月）								
城市		新建商品住宅价格指数:环比			新建商品住宅价格指数:同比			是否满足
		2022/09	2022/10	2022/11	2022/09	2022/10	2022/11	12 月
一线城市（4 个）	北京	0.20	0.40	0.10	6.10	5.90	5.70	不满足
	广州	-0.30	-0.30	-0.50	0.10	0.20	0.20	不满足
	上海	0.20	0.30	0.30	3.80	4.00	4.00	不满足
	深圳	-0.50	-0.70	-0.50	0.90	0.50	0.00	不满足
新一线城市（12 个）	成都	0.70	0.30	0.50	6.20	7.20	8.00	不满足
	杭州	0.40	0.30	0.70	6.50	6.40	6.60	不满足
	合肥	0.70	0.60	0.10	0.70	1.50	1.90	不满足
	南京	-0.40	-0.50	0.30	0.30	-0.10	0.60	不满足
	宁波	0.20	0.40	0.10	0.40	0.90	1.20	不满足
	青岛	-0.10	-0.20	-0.20	0.10	0.10	0.20	不满足
	天津	-0.20	-0.30	-0.60	-4.30	-4.10	-4.00	满足
	武汉	-0.90	-0.60	-0.20	-6.10	-6.40	-5.80	满足
	西安	-0.50	-0.30	-0.30	2.50	1.80	1.40	不满足
	长沙	0.10	0.20	0.50	2.70	2.70	3.00	不满足
	郑州	-0.30	-0.50	-0.40	-3.80	-3.80	-3.60	满足
	重庆	0.30	-0.60	-0.30	1.40	0.80	0.70	不满足
二线城市（21 个）	大连	-0.50	-1.20	-0.50	-3.70	-4.60	-4.90	满足
	福州	-0.70	-0.50	-0.30	-1.80	-2.10	-2.00	满足
	贵阳	0.00	-0.40	-0.80	-2.00	-2.00	-1.60	不满足
	哈尔滨	-0.80	-0.60	-0.90	-7.50	-7.80	-8.00	满足
	惠州	-0.30	-0.70	-0.20	-2.00	-2.10	-2.40	满足
	济南	0.30	0.10	-0.10	0.90	1.50	2.00	不满足
	金华	-0.60	-0.60	-0.50	-1.30	-1.70	-1.90	满足
	昆明	-0.60	-0.80	0.20	-2.70	-2.70	-2.50	不满足
	兰州	-0.90	-0.40	-0.10	-5.50	-5.80	-5.50	满足
	南宁	-0.60	-1.00	-0.60	-2.50	-3.00	-3.50	满足
	泉州	-0.70	-0.60	0.50	-5.00	-5.40	-4.50	不满足
	厦门	-0.30	-0.70	-0.20	-3.00	-3.90	-3.60	满足
	沈阳	-0.30	-0.60	-0.70	-4.50	-4.80	-5.10	满足
	石家庄	-0.30	-0.70	-0.20	-4.40	-4.10	-3.20	满足
	太原	-0.60	-0.40	-0.70	-4.50	-4.70	-4.90	满足
	温州	-0.90	-0.70	-0.80	-4.40	-5.10	-5.80	满足
	无锡	-0.40	-0.80	-0.30	-0.40	-1.20	-1.20	满足
	徐州	-0.10	-0.50	-0.50	-0.50	-0.80	-1.10	满足
	烟台	-0.30	-0.20	0.30	-2.90	-2.70	-2.10	不满足
	长春	-0.70	-0.70	-0.80	-2.30	-3.10	-3.50	满足
	南昌	0.30	-0.10	-0.10	1.20	1.50	1.90	不满足
三线城市（19 个）	安庆	-0.50	0.10	-0.10	-4.90	-4.70	-4.60	不满足
	蚌埠	-0.20	-0.10	-0.60	-2.60	-2.50	-2.80	满足

	赣州	0.20	-0.60	-0.40	1.20	0.90	0.60	不满足
	桂林	-0.40	-0.30	-0.80	-3.90	-3.50	-3.80	满足
	海口	0.20	-0.10	-0.20	0.60	0.50	0.80	不满足
	呼和浩特	0.10	0.00	0.00	-2.70	-2.30	-1.80	不满足
	济宁	-0.10	-0.60	-1.10	-3.70	-4.20	-4.90	满足
	九江	-0.10	-0.40	-0.30	-3.10	-3.20	-3.10	满足
	洛阳	-0.40	-0.70	-0.40	-4.00	-4.80	-5.00	满足
	三亚	-0.30	-0.10	0.20	1.00	0.10	-0.50	不满足
	唐山	-0.40	-0.20	-0.70	-1.40	-0.80	-1.30	满足
	乌鲁木齐	-0.30	-0.20	0.00	1.10	1.20	1.70	不满足
	襄阳	-0.20	-0.10	-0.50	-5.50	-5.40	-5.30	满足
	扬州	-0.50	-0.40	-0.20	-4.40	-4.40	-3.90	满足
	宜昌	-0.70	-0.90	-0.20	-4.50	-5.10	-5.10	满足
	银川	-0.10	-0.20	-0.70	3.50	2.70	1.80	不满足
	岳阳	-0.70	-0.80	-0.40	-7.30	-7.40	-8.00	满足
	湛江	-0.90	-0.60	-0.50	-8.80	-8.70	-8.80	满足
	遵义	0.20	-0.60	0.30	-1.40	-1.50	-0.70	不满足
四线城市（13 个）	包头	-0.70	0.00	-0.30	-5.10	-4.80	-4.70	不满足
	北海	-0.60	-0.70	-0.40	-10.30	-10.70	-10.60	满足
	常德	-0.40	-0.50	-0.30	-5.70	-5.60	-5.70	满足
	大理	0.40	-0.50	0.10	-6.00	-5.70	-4.70	不满足
	丹东	-0.50	-0.10	-0.10	-4.80	-5.00	-4.90	满足
	吉林	-0.60	-0.30	-0.50	-3.20	-3.20	-3.30	满足
	锦州	-0.30	-0.90	-0.20	-2.40	-3.60	-3.30	满足
	泸州	-0.10	-0.30	0.40	-5.70	-5.10	-4.00	不满足
	南充	-0.50	1.00	0.50	-6.20	-4.70	-3.60	不满足
	平顶山	-0.20	-0.30	-0.20	-2.40	-3.00	-2.90	满足
	秦皇岛	-0.70	-0.70	-0.30	-6.50	-6.40	-6.30	满足
	韶关	-0.40	-0.30	-0.70	-3.70	-3.00	-3.50	满足
	西宁	-0.30	-0.60	0.00	-4.50	-4.70	-4.30	不满足
五线城市（1 个）	牡丹江	-0.10	-1.10	-1.00	-2.30	-2.90	-3.30	满足

资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com